



Finanzmarktkolumne

Basel, 24. Oktober 2017

Steigende Unternehmensgewinne als Anzeichen einer japanischen Renaissance

Von Cédric Spahr, Aktienstrategie, Bank J. Safra Sarasin AG

Ein starker Konjunkturzyklus steigert die Unternehmensgewinne in Japan. Die Beschäftigungsaussichten verbessern sich, da die Erwerbsbevölkerung schrumpft. Wir rechnen für 2018 mit einem besonders starken Unternehmensinvestitionszyklus, da die starke Exportnachfrage und steigende Gewinne japanische Unternehmen veranlassen, die Investitionsausgaben zu erhöhen. Das technische Bild des Nikkei 225 legt eine Bewegung in Richtung 26'800 Punkte über zwei bis drei Jahre nahe. Die monetären Bedingungen und die Bewertung des Aktienmarktes wirken sich weiterhin positiv aus.

Der japanische Aktienmarkt gedeiht am stärksten, wenn die Weltwirtschaft einen Aufschwung erlebt, was die lokalen Industrie- und Exportsektoren antreibt. Während viele skeptische Investoren dazu neigen, Japan als «Land der ewigen Stagnation» zu belächeln, rechtfertigen sowohl zyklische als auch fundamentale Faktoren einen neuen Blick auf die mittelfristigen Aussichten japanischer Aktien. Es gibt gute Gründe zu glauben, dass die nun einsetzende Verbesserung der japanischen Wirtschaft mehrere Jahre dauern und fundamentale Aspekte beinhalten könnte.

Die demografische Entwicklung und das wahrscheinliche Ende einer jahrzehntelangen «Bilanzrezession» ebnen den Weg für eine strukturelle Aufhellung der Wachstumsaussichten in Japan. Die neuen Bewerber auf dem Arbeitsmarkt geniessen eine Verbesserung der Beschäftigungsmöglichkeiten aufgrund der sinkenden Arbeitslosigkeit und des Ausstiegs der japanischen Babyboomer-Generation. Eine rückläufige Erwerbsbevölkerung schafft bessere Beschäftigungsmöglichkeiten, was sich auch in einer steigenden Erwerbsbeteiligung von Frauen niederschlägt. Während das gesamte Lohnwachstum nicht beeindruckt, verstecken sich jedoch einige wichtige Tendenzen unterhalb der Statistikoberfläche. Der Ausstieg älterer, gut bezahlter Arbeitskräfte aus der Erwerbsbevölkerung drückt künstlich das gesamte Lohnwachstum, während jüngere Arbeitnehmer ein gewisses Lohnwachstum erleben, jedoch von einem niedrigeren Niveau aus. Unternehmensinvestitionen lösen sich vom Dornröschenschlaf, da sowohl die starke Exportnachfrage als auch die Notwendigkeit einer binnenwirtschaftlichen Produktivitätssteigerung eine Renaissance der Kapitalinvestitionen begünstigen.

Kurz gesagt zeigt die japanische Wirtschaft auf verschiedenen Ebenen klare Anzeichen von Verbesserungen:

- Der private Konsum beschleunigt sich, da sich die Arbeitsmarktbedingungen verbessern
- Die Investitionen steigen aufgrund des stärkeren globalen Wachstums, der Effekt erreicht mittlerweile auch kleine und mittlere Unternehmen
- Das Haushaltsdefizit des Staates ist auf etwa 4% des BIP gesunken, was nun nachhaltiger ist



Die japanischen Unternehmensgewinne weisen einen hohen operativen Hebeleffekt auf – d. H. ihre Gewinnsituation reagiert aufgrund eines hohen Fixkostenanteils überproportional stark auf eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums. Sobald die Fixkosten gedeckt sind, trägt jeder zusätzliche Umsatzzuwachs direkt zum Reingewinn bei, nachdem die variablen Kosten abgezogen wurden. Die japanischen Unternehmensgewinne wachsen derzeit um 17% gegenüber dem Vorjahresniveau. Wir erwarten, dass die Beschleunigung des Geldmengenangebots (M1) auf ein starkes BIP-Wachstum in den kommenden Quartalen hindeutet, eine Einschätzung, die durch unsere globalen Wachstumsaussichten für 2018 noch verstärkt wird.

Das langfristige technische grafische Muster des Leitindex Nikkei 225 sieht sehr überzeugend aus. Der Nikkei-Index hat nach seinem jahrzehntelangen Abwärtstrend im Jahr 2013 sein Maximum von Juli 2015 im Oktober 2017 überschritten. Das daraus resultierende technische Konsolidierungsmuster bietet ein Mindestkursziel von 26'800 Punkten für den Nikkei 225, der sich in den nächsten zwei bis drei Jahren entfalten sollte. Dies würde einer Aufwärtsbewegung des Preises von 8% bei einer Bewegung über drei Jahre entsprechen, wobei noch eine Dividendenrendite von ca. 1.7% mitgezählt werden muss.

Wechselkurs- und monetäre Bedingungen dürften unseren erwarteten Bullenmarkt in japanischen Aktien unterstützen. Der Yen ist im Verhältnis zu Japans wichtigsten Handelspartnern nicht teuer bewertet, während negative Realzinsen die Bewertung von finanziellen Vermögenswerten generell ankurbeln. In Zeiten der Reflation tendieren höhere US-Anleiherenditen und steigende Inflationserwartungen dazu, den Yen zu schwächen. Internationale Investoren in Japan sollten sich somit zumindest einen Teil ihrer Beteiligungen in Japan absichern. Japanische Aktien handeln mit einem voraussichtlichen 12-monatigen Kurs-Gewinn Verhältnis von 14,3, was in dieser Phase des Konjunkturzyklus angemessen ist.

Weitere Auskünfte:

Cédric Spahr | Aktienmarktstrategie

T: +41 (0)58 317 31 28 | E-Mail: cedric.spahr@jsafrasarasin.com

Media Relations

T: +41 (0)58 317 40 88 | E-Mail: media@jsafrasarasin.com

J. Safra Sarasin Gruppe – Nachhaltiges Schweizer Private Banking seit 1841

Die internationale, der Nachhaltigkeit verpflichtete Bankengruppe ist an mehr als 25 Standorten in Europa, Asien, dem Mittleren Osten und Lateinamerika vertreten. Die J. Safra Sarasin Gruppe steht weltweit für ihre Private-Banking- und Wealth-Management-Tradition, hohe Sicherheit und für ihr gut geführtes konservatives Wachstum im besten Sinne ihrer Kunden. Per Ende Juni 2017 betreute die Gruppe ein Kundenvermögen von rund CHF 156 Mia., beschäftigte rund 2 200 Mitarbeitende und verfügte über ein Eigenkapital von CHF 4,5 Mia.

J. Safra Gruppe

Die J. Safra Gruppe (die «Gruppe») mit einem verwalteten Kundenvermögen von insgesamt mehr USD 208 Mia. und aggregierten Eigenmitteln von USD 17,4 Mia. wird von der Familie von Joseph



Safra geführt. Die Gruppe besteht aus Privatbanken unter dem Namen Safra sowie Investmentbeteiligungen und Asset-basierenden Geschäftsbereichen wie Immobilien- und Agrarwirtschaft. Zu den Banken der Gruppe, die weltweit an über 165 Standorten vertreten sind, gehören: J. Safra Sarasin mit Sitz in Basel, Schweiz, Banco Safra mit Sitz in Sao Paulo, Brasilien, und die Safra National Bank of New York mit Sitz in New York City; alle sind bei einer konsolidierten Aufsicht unabhängig voneinander. Der Immobilienbestand umfasst weltweit mehr als 200 hochwertige Gewerbeimmobilien, Wohnobjekte, Einzelhandelsimmobilien und Landwirtschaftsflächen, so beispielsweise den Bürokomplex in New York City an der 660 Madison Avenue und Londons berühmtes Bauwerk «Gherkin». Zu Investitionen in anderen Bereichen gehören unter anderen Agrarbeteiligungen in Brasilien und an Chiquita Brands International, Inc. Enge Beziehungen in Märkten weltweit ermöglichen es der Gruppe, den Wert ihrer Unternehmen erheblich zu steigern. Die J. Safra Gruppe beschäftigt mehr als 29 000 Mitarbeitende.

Rechtlicher Hinweis

Diese Medienmitteilung der Bank J. Safra Sarasin AG (Schweiz) (nachfolgend «Bank») dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Das Dokument enthält ausgewählte Informationen, und es wird kein Anspruch auf Vollständigkeit erhoben. Es basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen und Daten («Informationen»), die als richtig, zuverlässig und vollständig erachtet werden. Die Bank hat die Richtigkeit und Vollständigkeit der dargestellten Informationen nicht überprüft und kann diese nicht garantieren. Mögliche Fehler oder die Unvollständigkeit der Informationen bilden keine Grundlage für eine vertragliche oder stillschweigende Haftung seitens der Bank für direkte, indirekte oder Folgeschäden. Insbesondere sind weder die Bank noch deren Aktionäre oder Mitarbeiter haftbar für die hier dargelegten Meinungen, Pläne und Strategien. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen und genannten Zahlen, Daten sowie Prognosen können sich jederzeit ändern. Eine positive historische Wertentwicklung oder Simulation stellt keine Garantie für eine positive Entwicklung in der Zukunft dar. Es können sich Abweichungen zu eigenen Finanzanalysen oder anderen Publikationen der J. Safra Sarasin Gruppe ergeben, die sich auf dieselben Finanzinstrumente oder Emittenten beziehen. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass ein analysiertes Unternehmen mit Gesellschaften der J. Safra Sarasin Gruppe in Geschäftsverbindung steht, wodurch sich ein potenzieller Interessenkonflikt ergeben könnte.

Dieses Dokument stellt keinerlei Anlageberatung, kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Finanzinstrumenten bzw. von sonstigen Produkten oder Dienstleistungen dar und ersetzt nicht die individuelle Beratung und Risikoaufklärung durch einen qualifizierten Finanz-, Rechts- oder Steuerberater.

Bitte beachten Sie, dass die vorliegende Medienmitteilung lediglich eine Synopsis eines Researchberichts der Bank darstellt, jedoch keine komplette Zusammenfassung desselben und der darin enthaltenen Empfehlungen. Der erwähnte Researchbericht sollte vollständig gelesen werden, bevor allfällige Entscheidungen betreffend darin enthaltene Anlageempfehlungen getroffen werden.

Dieses Dokument richtet sich an Medien und Medienschaffende in denjenigen Ländern, in welchen die J. Safra Sarasin Gruppe geschäftlich präsent ist. Die Bank lehnt jede Haftung für Verluste, die sich aus der Weiterverwendung der vorliegenden Informationen (oder Teilen davon) ergeben, ab.

© Copyright Bank J. Safra Sarasin AG. Alle Rechte vorbehalten.